

No. 1651

Abril 21 de 2025

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 601 744 6700
Bogotá D.C.

José Ignacio López G.
Presidente

Luz Magdalena Salas B.
Vicepresidente

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios
macroeconómicos

Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores
Laura Llano C.
María Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.
Thomas Martínez R.
Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.
Nicole Torres L.
Jorge Andrés Moya A.

www.anif.com.co
E-mail: anif@anif.com.co

 @ANIFCO

 AnifOficial

 ANIF

 @ANIFCO—

 @AnifOficial

 @ANIFCO—

ARANCELES, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: EL PRECIO DE LA GUERRA COMERCIAL

- Los aranceles recíprocos impuestos por la administración Trump bajo la consigna “America First” han elevado las tensiones globales.
- Tras un período de normalización inflacionaria post-pandemia, surgen nuevas presiones en el nivel de precios en varios países, reflejadas en incrementos sustanciales por la importación de productos.
- En ese sentido, Colombia enfrenta un doble impacto: encarecimiento de insumos importados y presiones cambiarias que elevarían el costo de vida de los hogares. Por ejemplo, el país depende de productos estadounidenses como el maíz, esencial para la industria avícola y porcícola nacional, elevando riesgos de inflación alimentaria.
- Producto del contexto global, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo en marzo las tasas en 4.25-4.5% y otros bancos centrales han anunciado frenar sus ciclos de recortes en próximas decisiones, sacrificando la normalización de la política monetaria ante el fantasma inflacionario que resurge con la guerra comercial.
- En ese sentido, los Bancos Centrales tienen una tarea mayúscula. Por un lado, frenar sus ciclos de recortes de tasas podría contribuir a controlar el incremento en los precios. No obstante, esas medidas tendrían un costo en términos de crecimiento económico, en un año donde el desempeño global apenas superaría en 0,1 puntos porcentuales el crecimiento del 2024 según el Fondo Monetario Internacional.

Los aranceles impuestos por Donald Trump a las importaciones que ingresan a Estados Unidos han sido implementados en medio de anuncios poco coordinados. Además, se han convertido en una herramienta de negociación frente a diversos objetivos, entre ellos el control de la migración ilegal y la lucha contra el narcotráfico. La actual política comercial, de marcado carácter proteccionista y respaldada en la consigna “America First”, busca recuperar una supuesta época dorada de la economía estadounidense mediante la protección de la industria nacional, la revisión de acuerdos considerados injustos para el país y la reducción del déficit comercial, que para 2024 alcanzó los US\$98.400 millones.

En ese sentido, la administración Trump impuso aranceles a productos como acero y aluminio, incluso a países aliados como México y Canadá. Además, recurrió a

Abril 21 de 2025

aranceles recíprocos como mecanismo para reducir los desequilibrios comerciales persistentes con distintos países socios (Tabla 1). La política se basó en la idea de que Estados Unidos enfrenta condiciones comerciales injustas, como la falta de reciprocidad y distorsiones por impuestos indirectos. Por ello, adoptó una postura de represalia, imponiendo aranceles equivalentes o mayores ante barreras a sus productos, con algunas excepciones para minero-energéticos y productos tecnológicos.

La decisión se amparó en la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional de 1977 (IEEPA, por sus siglas en inglés), la cual concede al Ejecutivo estadounidense amplias facultades para actuar en materia comercial en contextos de interés nacional. La implementación de los aranceles se estructuró en dos fases. En la primera, ya vigente,

se impuso una tarifa base del 10% a las importaciones provenientes de más de 180 países, entre ellos Colombia. La segunda fase, aún pendiente de aplicación, está dirigida a un grupo específico de países con los cuales, según Estados Unidos, se presentan mayores desequilibrios en sus relaciones comerciales. A estos se le impondría una tarifa ajustada al nivel de dichas asimetrías, aunque su entrada en vigor se mantiene aplazada por el momento. El caso que más resalta es el de China, que si bien tuvo una tarifa inicial del 34%, ha logrado escalar a más del 100% en medio de las constantes tensiones con el gigante asiático que también ha respondido con subidas casi equivalentes en los aranceles a productos norteamericanos.

Es importante destacar que Canadá y México están exentos de esta ronda de impuestos, debido a que

Tabla 1. Principales países en déficit comercial con Estados Unidos

Países	Arancel recíproco	Déficit comercial de Estados Unidos (millones de dólares, 2024)
 China*	34%	295.400
 Unión Europea	20%	235.000
 Vietnam	46%	123.500
 Taiwan	32%	73.900
 Japón	24%	68.500
 Corea del Sur	26%	66.000
 India	27%	45.700
 Tailandia	37%	45.600
 Suiza	32%	38.500
 Malasia	24%	24.800

*Corresponde al anuncio inicial pese a posteriores aumentos en la tasa arancelaria.
Fuente: cálculos ANIF con base en U.S. Bureau of Economic Analysis.

Abril 21 de 2025

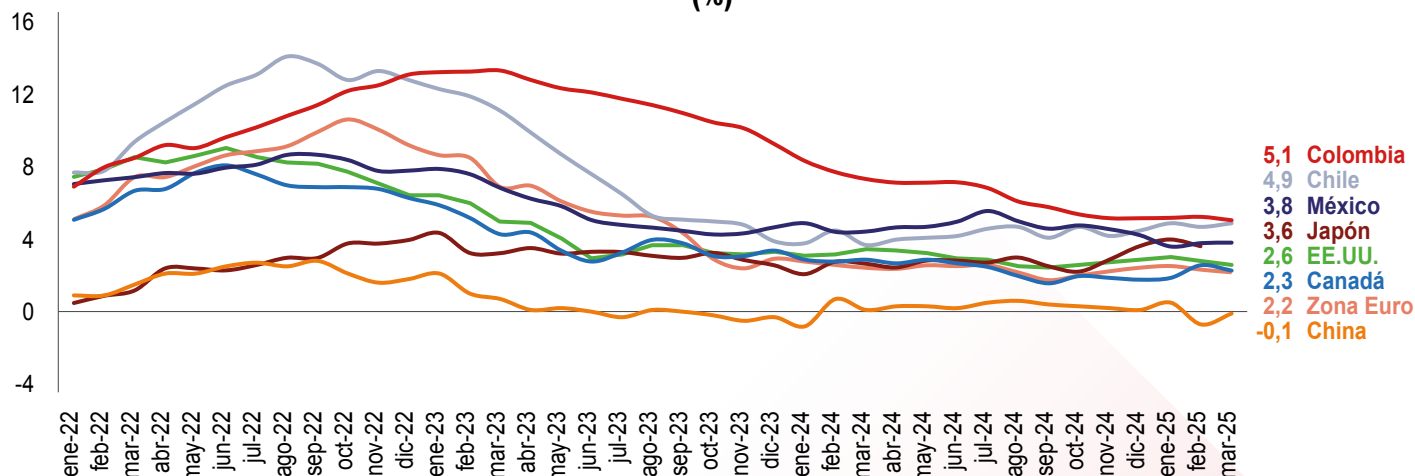
continúan beneficiándose del acceso libre de aranceles al mercado estadounidense para aquellos productos que cumplen con las reglas de origen establecidas en el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC). Lo anterior, pese a que los productos fuera de la norma enfrentan aranceles del 25%.

Por su puesto, Colombia no es ajena a esta política. Según la Oficina del Representante Comercial de Estados Unidos (USTR, por su sigla en inglés), la decisión sobre nuestro país se basó en sus políticas comerciales. Aunque el Tratado de Libre Comercio eliminó la mayoría de los aranceles para productos industriales y agrícolas, persisten obstáculos como la falta de facturación electrónica en las aduanas, exigencias técnicas para la entrada de vehículos y la débil protección a la propiedad intelectual, entre otros.

La inflación de nuevo en el centro de la discusión

Derivado de la guerra comercial originada por la política arancelaria estadounidense, uno de los frentes que más preocupa es el de la inflación global. Lo anterior, por el inevitable incremento en los precios, producto del encarecimiento de los bienes que ingresan o hacen tránsito en Estados Unidos, así como de las respuestas arancelarias de algunos de sus socios comerciales. El panorama inflacionario global post pandemia se había normalizado con tendencias favorables. La inflación anual en marzo en México se ubicó en 3,8%, Estados Unidos en 2,6%, Canadá 2,3%, La Zona Europea 2,2%. Por su parte, China registró deflación (-0,1%) para marzo y en Japón la inflación anual se ubicó en 3,7% en febrero¹ (Gráfico 1). Esta estabilidad podría deteriorarse por el impacto progresivo de las barre-

Gráfico 1. Evolución de la inflación anual por países (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en el Banco Central de cada país.

Abril 21 de 2025

ras comerciales, como revelan los índices de compras del sector manufacturero (PMI- por sus siglas en inglés) con incrementos en costos de insumos. Ese incremento está debilitando la demanda, provocando una caída en los nuevos pedidos de la industria, lo que eventualmente podría intensificar las presiones inflacionarias dado una caída en la oferta de ciertos bienes.

En Estados Unidos, el PMI cayó a 50,2 en marzo de 2025, frente al 52,7 de febrero, mostrando una menor expansión pese a los esfuerzos por anticipar las compras ante nuevas barreras arancelarias. La situación es más severa en Canadá, con un PMI descendiendo a 46,3, evidenciando deterioro sustancial en producción y nuevos pedidos. México muestra un escenario similar, con su novena contracción de la actividad manufacturera, caracterizada por disminuciones pronunciadas en nuevos pedidos, especialmente en el sector automotriz.

Efectos sobre Colombia

Como se mencionó, Colombia no es ajeno a esta situación. El país podría experimentar a corto plazo un incremento en los precios de ciertos bienes de consumo debido al encarecimiento de productos importados. Este fenómeno respondería principalmente a dos factores: primero, el traslado parcial del costo de aranceles a productos que transitan por Estados Unidos en rutas comerciales, como por ejemplo, ciertas autopartes o automóviles terminados.

En segundo lugar, se generarían presiones inflacionarias derivadas de la depreciación del peso colombiano frente al dólar. En ese último aspecto, vale mencionar que mayores aranceles podrían desincentivar la exportación de nuestros productos. A su vez, esa reducción en la demanda reduciría el ingreso de divisas, lo que presionaría la tasa de cambio y afectaría los productos que importamos. Por ejemplo en el sector agro, Colombia depende en gran medida del maíz comprado a Estados Unidos (ver Gráfico 2), que en 2024 alcanzó un valor de US\$1.105 millones. La producción nacional solo cubre cerca del 20% de la demanda según cifras de la Federación Nacional de Cultivadores de Cereales, Leguminosas y Soya (Fenalce). Este grano es clave para la alimentación de aves, cerdos y ganado. Si el dólar se encarece, también lo harían los insumos agrícolas, lo que podría elevar el precio de alimentos básicos como el pollo, el cerdo y los huevos.

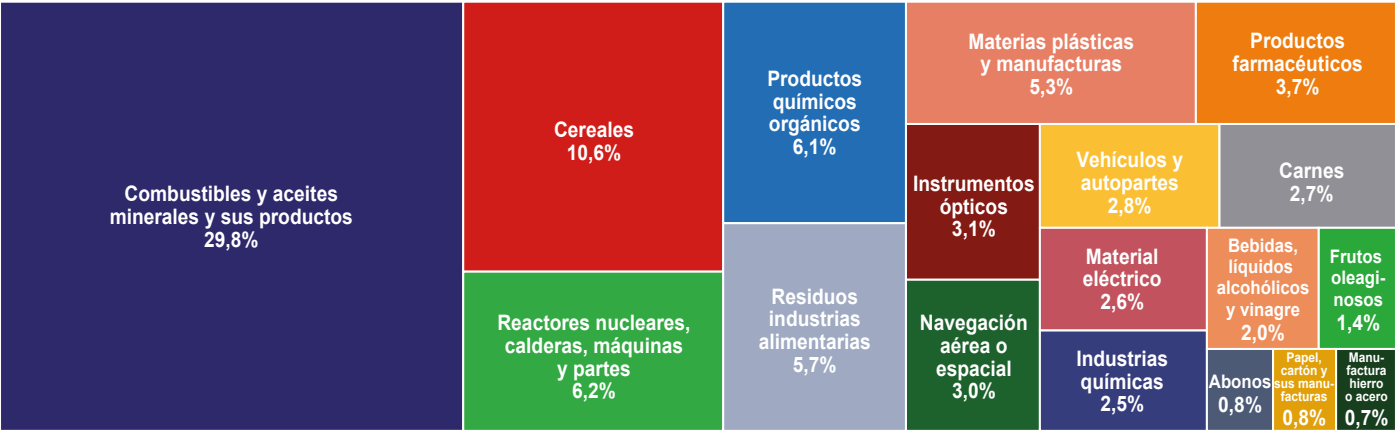
A todo eso hay que sumarle el reciente efecto que ha tenido la política arancelaria de la administración Trump sobre el precio del petróleo, que se ha reducido en cerca de 10 dólares por barril en las últimas semanas. Dada nuestra dependencia de los ingresos de hidrocarburos, este también es un aspecto relevante en nuestra reciente depreciación.

De otro lado, los resultados del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de marzo muestran una desaceleración inflacionaria, ubicando la variación anual en 5,1%. No obstante, el índice de Precios al Productor (IPP) registró un aumento con variación anual de

² Japón a la fecha de elaboración de este informe no ha publicado información de índice de precios al consumidor para marzo, siendo febrero el último registro.

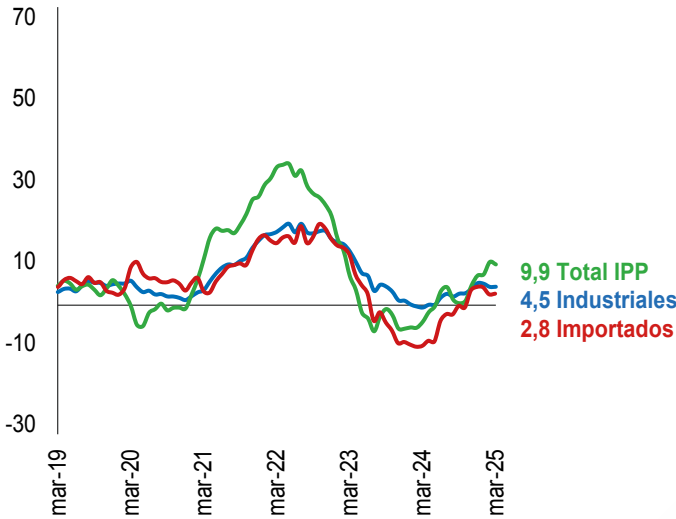
Abril 21 de 2025

Gráfico 2. Principales productos importados provenientes de Estados Unidos*
(% del total del valor de las mercancías, 2024)



**Los capítulos incluidos representan el 90% de las importaciones provenientes de Estados Unidos.
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Gráfico 3. Variación anual del IPP por componente a marzo 2025 (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

9,9%, derivado de incrementos en insumos industriales (4,5%) e importados (2,8%) (Gráfico 3). Si bien los precios aún no reflejan el impacto de las medidas comerciales estadounidenses, en los próximos meses la combinación del encarecimiento de insumos y la devaluación del peso colombiano podría interrumpir la trayectoria descendente de la inflación, alejándola del rango meta del Banco de la República.

Tiempos difíciles para la política monetaria

Todo lo expuesto refleja un escenario preocupante para los banqueros centrales alrededor del mundo. La coyuntura global tendría efectos negativos en la dinámica de precios, llevando a que se detuviera el

Abril 21 de 2025

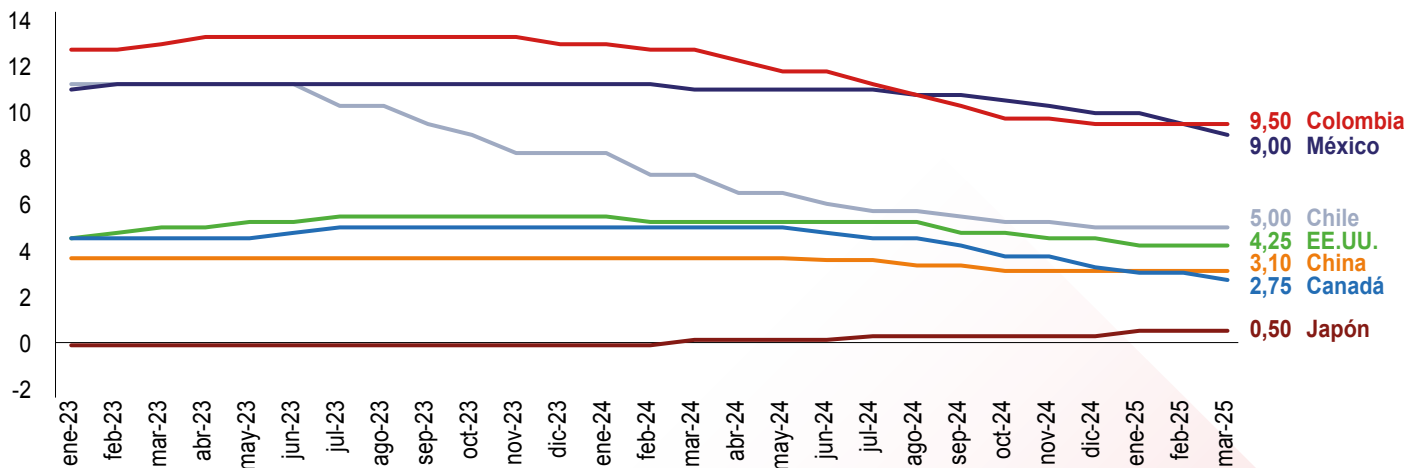
proceso de desaceleración de la inflación causado por el choque de la pandemia. La Reserva Federal de Estados Unidos anticipa un incremento de la inflación, motivando una revisión al alza de sus proyecciones para 2025 y 2026. Paralelamente, en Canadá se prevé aumentos por productos importados más caros y México enfrenta mayores costos de insumos que podrían trasladarse al consumidor. Por su parte, el Banco Central Europeo advierte una posible aceleración inflacionaria en el viejo continente.

Con ese panorama, varios Bancos Centrales han señalado posibles pausas en recortes de la política monetaria ante expectativas inflacionarias crecientes (Gráfico 4). La Reserva Federal ha pausado su ciclo de recortes, manteniendo la tasa en 4,25%-4,5%, mientras el Banco Central de Chile mantiene su tasa en 5% y el Banco de Japón en 0,5%. En contraste, algunos emisores han decidido optar por una postu-

ra de estímulos económicos. El Banco Popular de China anunció reducción de tasas para contrarrestar la desaceleración; el Banco de Canadá redujo su tasa en 25pb hasta 2,75% y el Banco Central de México redujo 50 pb llegando al 9,00%, aunque todos han anunciado que la continuidad de futuros recortes se mantendrá en cautela debido a las tensiones comerciales con Estados Unidos.

En el caso de Colombia, el Banco de la República ha expresado preocupación por riesgos inflacionarios asociados con la tasa de cambio, los aumentos arancelarios globales, posibles choques en precios de alimentos y ajustes en bienes regulados. Esta situación, junto a la incertidumbre fiscal local, llevó a la Junta Directiva a mantener la tasa de interés en 9,5% en marzo, advirtiendo que el escenario externo e interno desafiante podría desacelerar el ritmo de recortes previsto para este año.

Gráfico 4. Tasa de interés de Política Monetaria (%)



Fuente: elaboración ANIF con base información del Banco Central de cada país.

Abril 21 de 2025

En suma, las perspectivas ante la prolongación del conflicto comercial sugieren riesgos considerables para la estabilidad macroeconómica global. Si bien la administración Trump anunció pausar el aumento de aranceles por un periodo de 90 días para algunos países, aún persiste el riesgo de que la guerra comercial se profundice, generando un posible estancamiento de la economía y presiones inflacionarias a nivel global. El deterioro de las cadenas de suministro constituye otra consecuencia previsible, como evidencian los indicadores PMI manufactureros, que reflejan un debilitamiento generalizado de la demanda, con clientes explorando fuentes alternativas de abastecimiento para eludir los costos que imponen los aranceles. Los mercados de materias primas experimentan una

volatilidad significativa con el petróleo como protagonista, lo que constituye una muestra inequívoca de la alta incertidumbre que atraviesan los mercados a nivel global.

Con todo lo anterior, el reto de los Bancos Centrales a nivel mundial es mayúsculo. Los efectos inflacionarios tendrán principalmente asidero desde el lado de la oferta, lo que podría limitar su accionar vía control de tipos de interés. Además, en un contexto en el que el crecimiento global proyectado de 2025 por el Fondo Monetario Internacional está apenas por encima del registro del 2024 (3,3% vs 3.2%), cualquier estímulo monetario que comprometa el desempeño global podría ser costoso en términos de crecimiento económico.

Abril 21 de 2025

INDICADORES ECONÓMICOS						
\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL						
		4 abril 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		201.617	15,4	12,4	12,2	0,8
2. Base monetaria (B)		165.266	10,8	14,9	15,0	5,6
3. Efectivo		131.286	21,2	19,7	20,9	2,2
4. Cuentas corrientes		70.331	5,9	0,4	-1,4	-1,4
5. Cuasidineros		651.849	9,4	7,4	7,4	9,7
6. Total ahorro bancos comerciales		319.831	8,8	7,5	9,8	8,1
7. CDTs		332.017	10,0	7,3	5,1	11,3
8. Bonos		20.674	-26,1	-23,7	-22,9	-11,7
9. M3		899.851	9,7	7,5	7,0	6,8
10. Cartera total		650.095	4,0	3,5	2,8	1,5
11. Cartera moneda legal		633.574	3,7	3,3	2,3	2,7
12. Cartera moneda extranjera		16.521	16,0	11,8	20,9	-32,8
13. TES(2)	11-Abr-25	598.931	16,1	15,0	10,6	12,7
14. I.P.C.	Mar		5,09	5,28	5,20	7,36
15. IPC sin alimentos	Mar		5,19	5,44	5,65	8,76
16. IPC de alimentos	Mar		4,67	3,52	3,31	0,75
17. TRM (\$/US\$)	Abr21	4.306,54	9,38	7,74	10,93	-13,20

VALORES ABSOLUTOS					
18. Reservas internacionales(3)		64.176	63.555	62.493	59.884
19. Saldo de TES (\$MM)		598.931	587.018	552.602	520.680
20. Unidad de Valor Real (UVR)	Abr21	\$ 387,3	\$ 383,4	\$ 377,6	\$ 368,0
21. DTF efectiva anual	21-abr/27-abr	9,40	9,24	9,21	10,55
22. Tasa interbancaria efectiva	Abr16	9,50	9,50	9,50	12,25

FECHAS CLAVE
Abril 21 al 25 de 2025
LUNES 21
Colombia: Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), febrero.
MARTES 22
ZONA EURO: Confianza del consumidor, abril.
MIÉRCOLES 23
Colombia: Importaciones, febrero.
JUEVES 24
Colombia: Encuesta de calidad de vida, 2024.
EE.UU: Pedidos de bienes durables, marzo.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 11 de abril, último corte disponible.
La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.